



CRED

Centre de recherche
en économie
et droit

CRED WORKING PAPER *n*^o 2023-08

La taxation du capital : Pourquoi ? Comment ?

December, 2023

ETIENNE LEHMANN*

*Université Paris-Panthéon-Assas, CRED, France.

La taxation du capital : Pourquoi ? Comment ?

Etienne LEHMANN¹

La taxation du capital est l'une des questions qui déclenchent le plus les passions dans le débat public. Certains ne s'y intéressent que sous l'angle de la taxation des plus aisés alors que d'autres ne l'envisagent que pour ses effets nocifs supposés sur l'activité économique. Pour dépasser ces postures, cet article propose de présenter un certain nombre d'arguments issus de la littérature académique. On essaiera notamment ici d'apporter un éclairage sur deux questions : pourquoi taxer le capital et comment taxer le capital ?

Il convient tout d'abord de préciser ce que l'on entend par « capital ». Le parti pris de cet article est de se focaliser sur le capital mobilier (ou financier), excluant donc le patrimoine immobilier. Plusieurs raisons motivent ce choix de périmètre d'étude. Tout d'abord, le capital immobilier dépend en grande partie de la propriété de la terre, des terrains, un facteur de production qui ne s'accumule pas, contrairement au capital mobilier, qu'il soit tangible (machines, outils, ...) ou intangible (brevets, licences, marques, clientèles, ...). Le capital mobilier est donc beaucoup plus mobile et potentiellement beaucoup plus élastique. Ensuite, le capital immobilier est beaucoup moins concentré que le capital mobilier (cf. la figure 4 de Garbinti et al (2021)) sur les plus fortunés. Les enjeux redistributifs sont donc bien supérieurs quand on se restreint au capital mobilier. Enfin, la majeure partie de la fiscalité immobilière est en France dans le giron des impôts locaux finançant les collectivités locales, alors que la fiscalité mobilière reste dans celui de l'État central. La fiscalité immobilière peut donc très difficilement être réformée en faisant abstraction des conséquences de ces réformes sur le fonctionnement même de ces collectivités locales.

Il n'est néanmoins pas toujours aisé de distinguer la fiscalité sur le capital mobilier et sur le capital immobilier. Ainsi, le site FIPECO² tenu par François Ecalte recense les impôts suivants en 2022 (en milliards d'euros), le regroupement de ces impôts étant de notre initiative et non de celle de FIPECO :

- Impôts sur le capital mobilier (69.4 Md€).
 - Impôts sur les sociétés (IS) portant sur le bénéfice des sociétés avant distribution des dividendes aux actionnaires : 62,1 Md€.
 - Prélèvement Forfaitaire Unique (PFU), connu généralement sous le terme de « flat tax à 30% » sur les Revenus des Capitaux Mobiliers (dorénavant RCM) et des plus-values mobilières (dorénavant PVM) : 7.3 Md€³.

- Impôts sur le capital immobilier (52.6 Md€)
 - Taxe foncière : 21,9 Md€.
 - Droits de Mutation à Titre Onéreux (DMTO prélevés lors d'une vente immobilière, généralement recouvert par les notaires) : 21.4 Md€.
 - Impôt sur les revenus fonciers (essentiellement les loyers et les plus-values immobilières sur les résidences secondaires) : 7.0 Md€
 - Impôt sur la fortune immobilière (IFI) : 2,3 Md€.

- Impôts portant sur le capital mobilier et immobilier.
 - Droits de Mutation à Titre Gratuit (DMTG) sur les successions et les donations : 18.5 Md€.
 - Autres contributions sociales (y compris CSG et CRDS mais sans les 17.2% du PFU) :⁴ 25.5 Md€.

Ces chiffres permettent de réaliser à quel point les recettes fiscales sur le capital mobilier proviennent essentiellement de l'impôt sur les sociétés. En comparaison, les recettes des impôts sur les successions et donations (dont on peut supposer qu'une grande partie concerne des transmissions de patrimoine *immobilier*) sont d'un ordre de grandeur trois fois inférieur, tandis que le PFU, qui est prélevé directement après des ménages, a un rendement huit fois inférieur. Enfin, le rendement de l'Impôt sur la Fortune Immobilière (IFI) est d'un ordre de grandeur qui varie, selon les années, entre 20 et 30 fois moins que l'IS. A l'époque où la fortune mobilière (non professionnelle) était également taxée, le rendement de l'ISF dépassait rarement 4-5 Md€ soit un ordre de grandeur dix fois inférieur à celui de l'IS.

Il convient de comparer ces chiffres au volume des revenus du capital recensé en comptabilité nationale. En 2022, le compte des sociétés non financières⁵ indique une valeur ajoutée brute de 1390.1 Md€ et un excédent brut d'exploitation (EBE) de 441.3 Md€. Si on enlève à l'excédent brut d'exploitation les 360 Md€ d'investissement (Formation Brute de Capital Fixe FBCF), ce sont donc 81.3 Md€ de revenus du capital (hors plus-values) que les entreprises financières créent. Ce solde « EBE-FBCF » correspond en effet en simplifiant à la somme des trois termes suivants *i*) des recettes de l'impôt sur les sociétés, *ii*) de la différence entre, d'une part, les dividendes versés aux actionnaires et, d'autre part, le flux net de fonds propres apportés par ses derniers, *iii*) de la différence entre les intérêts versés aux créanciers et le flux net de nouvelles créances.

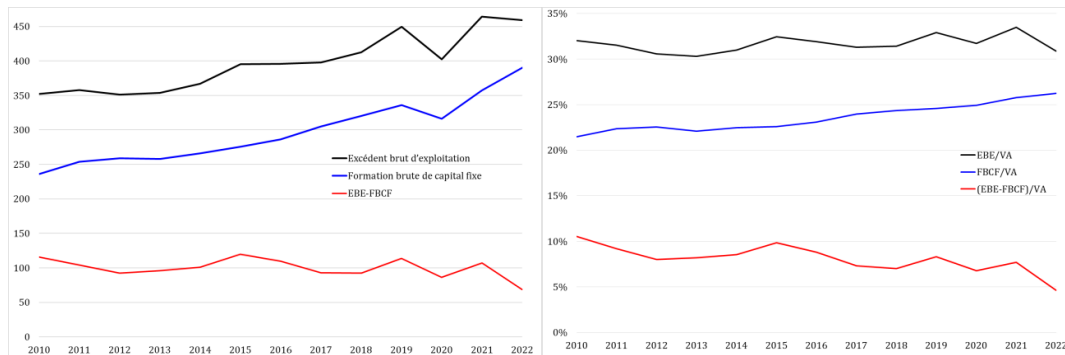


Figure 1 : Comptes des sociétés financières et non financières.
Source Insee et calcul de l'auteur.

Si on ajoute le secteur des sociétés financières, on obtient une valeur ajoutée brute de 1486,5 Md€, un excédent brut d'exploitation de 458,9 Md€, une formation brute de capital fixe de 390,2 Md€ et donc des revenus du capital de 68,7 Md€. La figure 1 retrace les évolutions de ces grandeurs depuis 2010. En particulier, l'investissement des sociétés se montrant très dynamique, la part du solde EBE-FBCF dans la valeur ajoutée brute baisse tendanciellement et se situe dorénavant en dessous de 5% de la valeur ajoutée.

	Valeur ajoutée	EBE	FBCF	EBE-FBCF
Sociétés non financières	1 390,1	441,3	360	81,3
Sociétés financières	96,4	17,6	30,2	-12,6
Sociétés	1 486,5	458,9	390,2	68,7
Ménages	403,0	208,0	170,9	37,1
Sociétés et ménages	1 889,5	666,9	561,1	105,8

Tableau 1 : Principaux agrégats en 2022. Source Insee et calculs de l'auteur.

Ces montants sont toutefois des minorants car ils omettent le secteur des ménages qui comprend les entreprises individuelles. Néanmoins, c'est dans l'EBE des ménages que se concentrent les revenus fonciers. En ajoutant le secteur des ménages⁶ à celui des sociétés financières et non financières, on obtient un Excédent brut d'exploitation de 666,9 Md€, une Formation brute de capital fixe de 561,1€ et donc une capacité de distribution de revenus du capital de 105.8 Md€ (cf. tableau 1).

Ainsi les recettes fiscales portant sur le capital semblent très élevées au regard des revenus qui peuvent être effectivement versés aux ménages une fois les investissements réalisés. Dit autrement, si les recettes fiscales portant sur le capital mobilier peuvent apparaître si faibles par rapport au PIB, c'est d'abord à cause de la faiblesse de profits des entreprises net de leurs investissements, tels qu'appréhendé par le solde EBE – FBCF.

Un dernier élément important de mise en perspective concerne le fait que les revenus du capital sont beaucoup plus inégalement répartis que les revenus du travail. Les figures 6 et 7 de Garbinti et al (2018) documentent que les revenus du travail sont moins concentrés que la somme

des revenus du travail et du capital (qui incluent le capital immobilier chez Garbinti et al. 2021) et que ce sont les parts des revenus du centiles supérieur dans les revenus agrégés calculés sur les revenus totaux qui augmentent depuis les années 1980 et non ceux calculés sur les revenus du travail. On en déduit ainsi que les parts des revenus du capital détenus par le centile supérieur sont donc les plus élevés, et augmentent le plus. Un diagnostic qui est confirmé par la figure 7b de Garbinti et al (2021). Enfin, la figure 4 de Garbinti et al. (2021) montre que plus on monte dans la distribution du patrimoine, et plus le patrimoine est composé d'actifs financiers. Le patrimoine immobilier n'est en effet prépondérant qu'en dessous du 9eme décile. La figure 6 de Garbinti et al (2021) confirme d'ailleurs que les évolutions de la part du patrimoine détenu par le centile supérieur sont dictées par les évolutions de leurs patrimoines financiers. Même si les inégalités de revenus sont plus faibles et sont beaucoup plus stables en France qu'aux États Unis (cf. Figure 12 de Garbinti et al (2018)), les inégalités de patrimoine et de revenus du capital augmentent aussi en France.

Ces éléments de cadrage, si chacun était pris individuellement, pourraient facilement inviter à des recommandations contradictoires en matière de fiscalité du capital mobilier : l'importance des recettes des impôts sur le capital financier en comparaison du solde de l'excédent brut d'exploitation après investissement inviterait plutôt à réduire le poids de la fiscalité du capital, alors que le rôle croissant du patrimoine mobilier dans les inégalités inviterait au contraire plutôt à l'alourdir. C'est pourquoi il convient d'approfondir l'analyse, en s'imposant pour cadre celui de la théorie de la fiscalité optimale qui combine les préoccupations d'équité et d'efficacité. C'est précisément l'objet du présent article. Dans un premier temps (I), nous discuterons les arguments théoriques justifiant une taxation du capital et permettant de guider le choix du « bon » niveau d'imposition. Dans un second temps (II), nous aborderons deux questions concernant les modalités que devrait prendre l'imposition du capital mobilier.

I) Pourquoi taxer le capital ?

Comme toutes les formes de taxation, la taxation du capital induit des « distorsions ». Nous allons donc dans un premier temps clarifier ce concept de distorsion fiscales et expliquer pourquoi ces distorsions peuvent s'avérer inévitables, soit pour des raisons « redistributives » soit pour des raisons « correctives » (I.A). Nous discuterons ensuite en quoi une distribution inégale du capital peut justifier des distorsions fiscales (I.B). Enfin, nous discuterons des arguments correctifs en matière de taxation du capital (I.C).

I.A) Un principe fondamental de la théorie de la fiscalité optimale

Une distorsion fiscale survient à partir du moment où le rendement marginal d'une action économique est modifié par le système de prélèvements obligatoires⁷ ou de subventions. Dans ce cas, la présence d'une distorsion fiscale crée une incitation à modifier un comportement car le contribuable va être tenté de réadapter ses choix économiques pour payer moins d'impôts ou recevoir davantage d'aides, ce qui sera plus ou moins facile selon les cas. Plus précisément, le montant de chaque prélèvement obligatoire est assis sur le montant d'une *base* fiscale (par exemple, les salaires pour les cotisations sociales, le revenu imposable pour l'impôt sur le revenu, le bénéfice imposable ou bénéfice avant distribution des dividendes pour l'impôt sur les sociétés, etc). Or ces bases peuvent être plus moins facilement modifiées par les contribuables via une modification de leurs comportements. Par exemple, les entreprises peuvent réduire leurs charges sociales en embauchant moins, ce qui n'est pas sans conséquence sur leur volume d'activité, et donc sur leurs profits. Les épargnants peuvent choisir de réduire leurs investissements financiers au bénéfice de leurs investissements immobiliers ou de leur consommation, pour réduire l'imposition sur leurs revenus du capital, etc. La question est alors de comprendre pourquoi de telles distorsions fiscales peuvent s'avérer socialement désirables.

Si on voulait financer le fonctionnement de l'État⁸ sans introduire de distorsions fiscales ni de discrimination, il faudrait demander à tous les contribuables de payer le même *montant* d'impôt. Dans ce cas, le montant d'impôt ne pouvant pas être modifié par un changement de comportement, il n'y aurait pas d'incitation à modifier les comportements, donc pas de distorsion fiscale au sens où nous venons de les définir. Un tel système de financement de l'État est néanmoins socialement inacceptable car les contribuables sont différents. Est-il raisonnable de demander à un milliardaire et à une personne sans domicile fixe de contribuer exactement de la même manière au fonctionnement de l'Etat ? La réponse est bien évidemment négative. On souhaite donc adapter le montant d'impôt en fonction des *capacités contributives* intrinsèques de chaque contribuable. C'est même en France une obligation constitutionnelle puisque l'article 13 de la déclaration des droits de l'homme et du citoyen indique qu'une contribution *commune* au financement de l'Etat est indispensable et « doit être également répartie entre tous les citoyens, *en raison de leurs facultés* ».

Or les capacités contributives des contribuables ne sont pas directement observables. Elles ne le sont qu'indirectement à travers un certain nombre de bases fiscales, qui sont plus ou moins bien corrélées aux capacités contributives, mais qui dépendent également des choix des contribuables de façon plus ou moins saillante. Par exemple le revenu imposé par l'impôt sur le revenu des personnes physiques dépend certes des capacités contributives des contribuables. Mais ce revenu imposable dépend également des choix de carrière, de formation, de placements financiers ou immobiliers, de la volonté ou non de faire des heures supplémentaires ou au contraire de passer

à mi-temps ou au 4/5eme, etc. On fait alors face à un dilemme au cœur de la théorie de fiscalité optimale. Plus le taux marginal d'imposition est élevé, i.e. plus le niveau d'impôt augmente rapidement avec le revenu, et meilleure sera l'adéquation de l'impôt due aux capacités contributives des contribuables. Mais ce faisant, on découragera aussi davantage les contribuables à agir en vue d'augmenter leurs revenus. Aussi, la présence de distorsions fiscales pour des raisons redistributives, c'est-à-dire dans le dessein de mieux corrélérer la contribution de chacun avec ses capacités contributives, est inévitable. Mais le montant « optimal » de cette distorsion doit faire l'objet d'un choix *politique* entre l'intérêt « d'équité » qu'il y a mieux corrélérer la contribution de chacun à ses capacités contributives et le motif « d'efficacité » visant à limiter les distorsions fiscales.

Néanmoins, toutes les bases fiscales ne sont pas équivalentes. En particulier les bases fiscales peuvent être modifiées par des changements de comportements économiques « réels » (offre ou de demande de travail, d'épargne, ... etc.), mais aussi par des réponses comportementales « déclaratives », c'est-à-dire des changements dans la manière de déclarer ses revenus ou ses bénéfices. On parle ici des opportunités légales d'optimisation fiscale, même s'il ne faut pas avoir la naïveté d'oublier les comportements frauduleux. Parmi les comportements d'optimisation légaux, il est parfois possible, notamment pour les indépendants, de choisir de se rémunérer sous forme de salaires, de dividendes, ou par l'appréciation de la valeur de son entreprise. Les indépendants peuvent donc être tentés d'utiliser les possibilités légales de redénomination de leurs revenus (*income shifting*) en optant pour le mode de rémunération qui sera fiscalement le plus avantageux. Une autre possibilité d'optimisation concerne le calendrier de versement des revenus. Par exemple, un contribuable pourrait opter pour vendre une partie de ses actions à la fin du mois de décembre plutôt qu'au début du mois de janvier en cas d'alourdissement de la fiscalité sur les plus-values (et au début du mois de janvier plutôt qu'à la fin du mois de décembre en cas d'allègement de la fiscalité des plus-values). Pour limiter ces comportements d'optimisation fiscale, que nous qualifions ici de réponses comportementales déclaratives, il est essentiel de privilégier les bases fiscales dont le calcul est le plus facilement vérifiable et observable par l'administration fiscale et le plus difficilement manipulable par les contribuables ou contestable devant les tribunaux. De ce point de vue, on souhaitera privilégier les bases fiscales qui ne sont pas directement déclarées par les contribuables eux-mêmes mais par des tiers, afin de limiter les risques de conflits d'intérêt, voir les tentations de fraude (Kleven et al., 2016). Par exemple, les prélèvements obligatoires sur les salaires sont déclarés par les employeurs ce qui garantit un meilleur recouvrement que les revenus des entrepreneurs (Kleven et al., 2011). Pour une administration fiscale moderne capable d'observer les revenus, l'imposition des revenus sera ainsi préférable à une taxe sur la largeur des façades, sur le nombre de fenêtres ou sur la consommation de sel.

Enfin, les distorsions fiscales peuvent également s'avérer nécessaires pour contrebalancer de mauvaises incitations. C'est par exemple le cas en présence d'externalités (Pigou, 1920) où le rendement marginal d'une action du point de vue de la société diffère du rendement privé perçu par les agents économiques. Par exemple, quand une décision engendre une pollution, une taxe pigouvienne positive permet d'augmenter le coût marginal privé d'une action en alignant ce coût marginal privé sur le coût marginal social. En cas d'externalité positive, on cherchera au contraire à subventionner une action dont le bénéfice pour la société est sous-estimé par les agents économiques. Au-delà des externalités, ce sont toutes les situations où les agents ne perçoivent pas les bonnes incitations qui peuvent donner lieu à l'introduction d'une distorsion fiscale visant à contrecarrer les mauvaises incitations perçues. Par exemple, si pour des raisons cognitives, de myopie ou d'addiction, les agents prennent leurs décisions sur la base de préférences décrites par une fonction d'utilité décisionnelle qui diffère de la fonction d'utilité permettant de mesurer leur bien-être, alors une fiscalité corrective pourra être justifiée. C'est d'ailleurs au nom de tels arguments « paternalistes » que se justifie la sur-taxation du tabac, des alcools, ou des produits alimentaires excessivement sucrés. On remarque au passage qu'une distorsion fiscale peut très bien encourager un comportement via une subvention marginale par exemple en cas d'externalité positive.

On voit ainsi que deux séries d'arguments peuvent justifier la présence de distorsions fiscales : soit des arguments redistributifs pour mieux corrélérer la contribution de chacun à ses capacités contributives, soit des arguments correctifs lorsque les agents ne perçoivent pas spontanément les bonnes incitations. C'est ce que nous considérons être un principe fondamental de la théorie de la fiscalité optimale. Nous allons à présent discuter dans quelle mesure ce principe permettrait de justifier la présence de distorsions fiscales qu'induirait la fiscalité sur le capital mobilier.

I.B) Taxer le capital pour des raisons redistributives

Taxer le capital pour des raisons redistributives peut sembler a priori indiscutable tant la détention du patrimoine financier (Garbinti et al 2021) que des revenus du capital (Garbinti et al 2018) sont beaucoup plus concentrés dans le centile supérieur que les revenus du travail. Pourtant, la pertinence théorique de l'argument redistributif mérite d'être discutée.

Il convient pour cela de considérer un « modèle », c'est-à-dire une sorte « d'économie de laboratoire » fictive, dont le fonctionnement est beaucoup plus simple que ce qui se produit dans la réalité, ce qui peut aider pour faire des prédictions, tout en clarifiant les hypothèses sur lesquelles ces prédictions reposent. Passer par un modèle permet ainsi de structurer les arguments et de clarifier tant leurs conditions de validité que leurs implications quantitatives.

Considérons ainsi une économie fictive où les contribuables vivraient deux périodes, travailleraient, consommeraient et épargnerait en première période et consommeraient leurs revenus du capital, fruit de leur épargne, en seconde période. Imaginons que ces contribuables ne diffèreraient que par leur productivité et non par leur patrimoine initial, leurs préférences entre consommation présente et consommation future ou les rendements auxquels leur épargne serait placée. Imaginons enfin que leurs préférences soient « faiblement séparables » si bien que seules les différences de revenus du travail expliqueraient les différences d'épargne et donc de revenus du capital entre les contribuables.⁹ On peut alors démontrer que dans une telle économie, il conviendrait de ne pas taxer le capital !

En effet, dans une telle situation, ceux qui ont les revenus du capital les plus élevés sont ceux qui ont pu davantage épargner, c'est-à-dire ceux qui ont également les revenus du travail les plus élevés. Aussi, rendre le niveau d'impôt croissant avec les revenus du capital reviendrait à taxer davantage ceux qui ont des revenus d'activité les plus élevés. Il y aurait bien entendu un intérêt en termes d'équité à le faire, mais aussi une perte d'efficacité à décourager ainsi les comportements permettant aux contribuables d'augmenter les revenus d'activité. Mais la fiscalité sur les revenus d'activité permet déjà de rechercher un compromis entre équité et efficacité dans cette dimension. En revanche, contrairement à la taxation des revenus d'activité, la taxation des revenus du capital découragerait l'épargne et donc encouragerait la consommation de première période au détriment de la consommation de seconde période, de l'épargne et des revenus du capital. La taxation du capital introduirait ainsi une distorsion fiscale qui serait inutile car elle ne permettrait pas d'améliorer la corrélation entre niveau d'impôt et capacité contributive¹⁰ au-delà de ce que permettrait déjà la taxation des revenus d'activité dans un tel modèle. Mieux vaudrait alors assurer une même redistribution entre contribuables en utilisant uniquement la fiscalité des revenus d'activité quand l'origine des différences de comportements des contribuables ne viendrait que de leurs capacités à avoir des revenus du travail élevés et que seuls des revenus du travail plus élevés expliqueraient les différences de revenus du capital.

Cette recommandation est une application du « théorème¹¹ » d'Atkinson et Stiglitz (1976) qui indique que si les contribuables ont les mêmes courbes d'Engel¹², alors la redistribution ne doit passer que par la taxation des revenus d'activité et non par une TVA différenciée des différents biens et services. En effet, taxer davantage les biens de luxe ne serait qu'une manière indirecte de taxer à nouveau les plus hauts revenus, ce que permet déjà de faire la fiscalité des revenus d'activité, qui elle n'induit pas de distorsion des choix des consommateurs entre les différents biens de consommation. En interprétant les revenus du capital comme de la consommation de seconde période, l'application du théorème d'Atkinson Stiglitz conduirait alors à recommander de ne pas taxer le capital.

Dans quelle mesure faudrait-il prendre au sérieux cette recommandation de ne pas taxer le capital pour des raisons redistributives ? Selon Mankiw et al. (2009), ne pas taxer le capital correspondrait à la septième « leçon » de « la » théorie de la fiscalité optimale qui devrait en pratique être retenue. Mais Diamond et Saez (2011) expriment un désaccord profond avec cette conclusion. Diamond et Saez reprochent en particulier à Mankiw et al. l'utilisation d'un modèle qui supposerait que les contribuables ne se distingueraient que dans une seule dimension : leurs capacités à avoir des revenus d'activité élevés. Or les contribuables ont également des patrimoines différents, des préférences différentes pour le futur et ont accès à des rendements financiers différents. Le théorème d'Atkinson Stiglitz (1976) n'étant généralement pas robuste à l'introduction d'hétérogénéité inobservée multidimensionnelle, il serait incorrect de faire reposer une politique économique sur les prédictions de ce théorème. Néanmoins, convaincre que la recommandation de ne pas taxer le capital repose sur des hypothèses trop restrictives pour appliquer le théorème d'Atkinson Stiglitz (1976) ne suffit pas à justifier qu'il faille taxer le capital. La seule conclusion pour l'instant est qu'il convient d'élargir la réflexion à des cadres incluant d'autres dimensions d'hétérogénéité entre contribuables, en discutant ce qui se passe quand les contribuables se différencient également par leur niveau de patrimoine, par leurs propensions à épargner ou par les rendements des placements financiers auxquels ils ont accès.

Une première piste considère que les contribuables disposent de patrimoines différents en première période. Cette hétérogénéité supplémentaire engendrerait alors des décisions d'épargne différentes entre contribuables ayant le même revenu du travail, introduisant ainsi dans l'analyse une source supplémentaire de différences de capacités contributives (Cremer et al. 2003, Piketty et Saez 2013). Néanmoins, cette stratégie de modélisation soulève plusieurs questions. Tout d'abord, le patrimoine est le résultat de comportements d'épargne passés. Dans une perspective de court terme, on pourrait donc considérer que les différences de patrimoine engendrent des différences de capacités contributives justifiant de taxer le capital. Mais dans une perspective de plus long terme, on se doit de prendre en compte l'impact de la fiscalité du capital sur les choix d'épargne qui sont à la source même de ces différences de patrimoine. On pourrait alors considérer que ce serait le patrimoine hérité qui serait en réalité la source de différences de capacités contributives (Cremer et al. 2003, Piketty et Saez 2013). A cela, on pourrait objecter qu'il suffirait alors de ne recourir qu'à la fiscalité sur les dons et les héritages (Droits de Mutation à Titre Gratuits, dorénavant DMTG), et à ne pas taxer les revenus du capital durant la vie des contribuables. A cette objection, on pourra répondre que les transferts intergénérationnels peuvent prendre des formes qui échappent à la fiscalité sur les dons et les héritages. Dherbécourt (2019) documente notamment à quel point les DMTG contiennent nombre d'abattements en France, ce qui limite leurs pouvoirs redistributifs, et oblige donc à recourir à de la fiscalité sur le capital plus classique. Il est également illusoire de taxer les transferts intergénérationnels que

constitue le financement des études, des loisirs ou de l'argent de poche. Enfin, on pourrait également objecter à l'instar de Fahri et Werning (2013) qu'il faudrait au contraire subventionner les transmissions intergénérationnelles lorsque le bien-être des générations futures pèse davantage dans la fonction de bien être social que dans la fonction d'utilité des parents. En conclusion, si les différences de patrimoine peuvent justifier à court terme de taxer le capital, cet argument doit être nuancé au fur et à mesure que l'on étend l'horizon temporel d'analyse.

Une autre source d'hétérogénéité entre contribuables serait leur propension à épargner (Saez (2002), Diamond, Spinnewijn (2011), Saez et Stantcheva (2018), Ferey et al (2022)). A chaque niveau de revenus, il y aurait donc des contribuables plus ou moins « cigales », préférant moins consommer et davantage épargner pour consommer davantage dans le futur, ou plus ou moins « fourmis ». Aussi, pour un même niveau de revenus d'activité, les contribuables les plus fourmis se retrouveraient avec davantage de revenus du capital que les contribuables plus cigales. La taxation du capital viendrait alors assurer une redistribution des fourmis vers les cigales que ne permettrait pas la seule taxation des revenus du travail. A l'instar de La Fontaine, on pourrait au contraire vouloir une redistribution en faveur des fourmis en subventionnant l'épargne. Saez (2002) répond par la négative à ce type d'objection en supposant que les propensions à épargner sont très corrélés à la productivité sur le marché du travail. Autrement dit, bien souvent, les fourmis sont aussi les plus qualifiés si bien que taxer le capital serait une autre manière de taxer les plus favoriser en pénalisant moins le travail. Par ailleurs, il existe des différences dans l'altruisme avec lequel les parents (ou les grands parents) transmettent une partie de leur patrimoine à leurs descendants (Fahri Werning (2013)). Ce dernier argument présente toutefois l'inconvénient est de ne justifier pour des raisons redistributives que les DMTG. Encore une fois, on s'aperçoit à quel point des arguments redistributifs qui peuvent s'avérer convaincants à court terme deviennent plus discutables au fur et à mesure que l'on considère un horizon de long terme.

Une dernière source d'hétérogénéité entre contribuables qui justifierait la taxation du capital pour des raisons redistributives serait une différence dans l'aptitude des épargnants à choisir les placements les plus rentables. Dans un tel contexte, deux contribuables ayant le même niveau d'épargne n'auraient pas nécessairement les mêmes revenus du capital, parce que certains réaliseraient des placements financiers plus rentables. La taxation du capital permettrait alors d'appréhender la capacité différente des contribuables à sélectionner les meilleurs placements (Gahvari, Firouz et Luca Micheletto (2016), Kristjánsson (2016), Gerritsen, Jacobs, Rusu et Spiritus (2020)). Outre les placements sur la base de produits fléchés et formatés par les banques, on pense ici surtout aux placements des gros investisseurs type « business angels » choisissant les entreprises qu'ils veulent plus particulièrement financer. Ce type d'hétérogénéité ne peut toutefois exister qu'en présence d'une imperfection de marché. En effet, si les marchés financiers étaient parfaits, et si l'information sur les rendements financiers auquel chacun a accès était

publique, alors chaque ménage confierait son épargne à ceux qui auraient accès aux rendements financiers les plus élevés pour bénéficier de leurs talents. En combinant de manière optimale la taxation de l'épargne en première période et la taxation du capital en seconde période, la politique fiscale optimale pourrait alors réparer cette incomplétude de marché en plus d'annihiler les différences de capacités contributives dues aux différences de rendements financiers. On peut toutefois se demander si la fiscalité du capital serait la politique la plus efficace pour « réparer » cette défaillance de marché ou s'il ne conviendrait pas mieux d'agir sur les barrières anticoncurrentielles qui expliqueraient ces différences de rendements financiers.

Par ailleurs, il convient de distinguer deux raisons fondamentalement différentes expliquant pourquoi les rendements financiers sont différents, et pourquoi en particulier les ménages les plus aisés ont accès aux rendements les plus élevés (Gerritsen et al (2020), Zanoutene (2023)). La première résiderait dans des talents « financiers » différents, qui peuvent être ou non corrélés à la productivité sur le marché du travail. Dans ce cas de figure, la taxation du capital induit une distorsion dans les choix d'épargne qui aide à mieux redistribuer les revenus entre des contribuables ayant des talents d'investisseurs différents. Toutefois, les rendements financiers les plus élevés sont souvent obtenus en investissant dans les actifs les plus risqués. Pour accepter ces risques, les investisseurs peuvent bien entendu diversifier leurs placements, mais cela nécessite souvent de disposer de volume d'investissements importants.¹³ Les différences de rendements pourraient donc n'être que le fruit d'un phénomène de rendements d'échelle qui rendrait les rendements de l'investissement croissant avec les montants investis. Dans ce cas, le rôle de la fiscalité du capital ne serait plus nécessairement redistributif mais correctif afin de corriger la difficulté de ceux qui détiennent le moins de capital d'accéder aux placements les plus rentables (qui sont souvent aussi les plus risqués et les moins liquides d'où la nécessité d'avoir de gros moyens financiers pour en bénéficier).

I.C) Taxer le capital pour des raisons correctives

Les arguments redistributifs en faveur de la taxation du capital sont très souvent formalisés dans le cadre d'un modèle à deux périodes où les contribuables travaillent, consomment et épargnent en première période et consomment le rendement de leur épargne (leurs revenus du capital en seconde période). Si un tel cadre de modélisation clarifie comment les différences de caractéristiques inobservées entre les contribuables permettent ou non de justifier la taxation du capital, ce cadre a l'inconvénient de prendre comme données les différences initiales de patrimoine. Or le patrimoine s'accumule au cours du temps sous forme de capital. Prendre en compte cette dynamique d'accumulation permet alors de mieux appréhender la spécificité du

capital de l'économie. Mais une telle approche macroéconomique de la taxation du capital pose d'autres difficultés de modélisation. En particulier, en apportant davantage de soin à la dynamique de l'économie, on a beaucoup plus de difficultés à conserver un cadre où les contribuables sont suffisamment différents pour justifier la taxation pour des raisons redistributives. En revanche, on peut mieux comprendre comment les différents choix de modélisations en matière d'accumulation du capital justifient ou non de taxer ce dernier pour des raisons correctives.

Dans les modèles à horizon de vie infini (Ramsey (1928)), les décisions d'épargne coïncident avec celles que dicteraient un hypothétique « planificateur » omniscient et bienveillant. Autrement dit, les décisions d'épargne sont optimales. Dans un tel cadre d'analyse, Judd (1985) et Chamley (1986) montrent que si le gouvernement ne peut financer ses dépenses que par une taxation linéaire sur le travail ou sur le capital, et si la politique optimale converge vers un état stationnaire avec un niveau positif de capital (Straub et Werning (2020)), alors le taux de taxation du capital à long terme est nul.

Si on revanche on suppose qu'à chaque période coexistent une génération qui travaille consomme et épargne, et une génération qui consomme le fruit de son épargne de la période précédente, alors Diamond (1965) montre que dans un tel modèle « à générations imbriquées » les comportements d'épargne peuvent être inefficaces. On peut se retrouver dans des situations de suraccumulation de capital où le stock de capital serait tellement important que son renouvellement à l'état stationnaire gaspillerait trop de ressources. La taxation du capital permettrait alors de corriger cette suraccumulation du capital. Il faut toutefois noter que les modèles à générations imbriquées peuvent également converger vers une situation de sous accumulation du capital où il conviendrait au contraire de subventionner le capital.

Les modèles de croissance endogènes reposent souvent sur des hypothèses d'externalités dans lesquels les acteurs sous estimeraient les bénéfices de leurs investissements, soit pour des raisons de rendements d'échelle (Romer (1986)), soit parce que lorsqu'une entreprise réalise une innovation, elle contribue à l'amélioration générale des connaissances. Toutefois, dans le modèle de croissance « schumpétérienne » d'Aghion et Howitt (1992), une innovation exerce également une externalité négative en rendant obsolètes les entreprises ne pouvant pas utiliser la dernière technologie. Enfin, la croissance peut également engendrer des externalités négatives sur l'environnement. Aussi, là encore, des arguments peuvent être invoqués pour justifier de taxer le capital si les arguments d'externalités négatives l'emportent.

Il convient enfin d'évoquer une dernière catégorie de modèles macroéconomiques reposant sur la présence de risque de revenu non assurables (Aiyagari (1995)). Le risque de chômage est un exemple de ces risques de revenus. Dans ce cas, les agents sont incités à épargner davantage pour se constituer une sécurité de revenu. L'impossibilité d'assurer les risques de revenu, qui est une hypothèse cruciale de ces modèles, induit donc les agents à une épargne de précaution

engendrant une suraccumulation du capital, et justifiant donc sa taxation (Conesa et al. (2009)). On pourrait toutefois objecter que dans le cadre de ce modèle, la création d'un mécanisme d'assurance contre ce risque serait plus efficace que la taxation du capital. C'est d'ailleurs une objection que l'on peut souvent formuler contre les arguments correctifs. Faut-il créer une distorsion fiscale ou faut-il mieux réparer directement l'imperfection de marché à l'origine de cet argument correctif ?

II) Comment taxer le capital ?

Si l'on admet que les arguments en faveur de la taxation du capital dominant, il reste à discuter les modalités par lequel le capital peut être taxé. Si de nombreuses déclinaisons de cette question sont envisageables, nous allons nous concentrer sur deux points particulièrement discutés dans le débat public. Faut-il une taxation du patrimoine des contribuables ou ne doit-on taxer que les flux de revenus (II.A) ? Faut-il mieux taxer le bénéfice des entreprises via l'impôt sur les sociétés (IS) ou faut-il mieux ne taxer que les dividendes que reçoivent leurs actionnaires (II.B) ?

II.A) Faut-il taxer le stock de patrimoine ou les revenus du capital ?

La question du choix entre une taxation des *flux* de revenus du capital et d'une taxation du *stock* de patrimoine ne se pose qu'à partir du moment où les différentes formes de capital donnent lieu à des rendements différents. On se demande alors s'il faut mieux taxer ceux qui ont des rendements faibles et donc un patrimoine élevé relativement au patrimoine ou au contraire ceux qui ont des rendements plus élevés ? La réponse à cette question dépend des raisons à l'origine des différences de rendements.

Un grand nombre de défenseurs d'une imposition de la fortune s'appuient sur le constat suivant. Parmi les contribuables les plus aisés, le revenu fiscal déclaré est en moyenne très inférieur au revenu « économique ». La différence entre revenu fiscal et revenu économique des plus fortunés s'explique principalement par les entreprises dont ces contribuables sont les propriétaires, en partie ou en totalité. La notion de revenu économique inclut les bénéfices de ces entreprises, qu'ils soient distribués sous forme de dividendes ou réinvestis dans les entreprises. Le revenu fiscal ne comprend que les dividendes, et les plus-values en cas de revente des parts d'entreprises. Aussi, tant que ces (parts d') entreprises ne sont pas revendues, le revenu fiscal sur lequel se base l'imposition des revenus se révèle inférieur au revenu économique, la différence entre les deux correspondant à des revenus non distribués (*retained earnings*). Alors que le revenu économique est 27.7% supérieur au revenu fiscal sur l'ensemble de la population française

en 2016 d'après Bach et al. (2023b), ce ratio monte à 119% quand on se concentre sur le centile supérieur.¹⁴ On voit ainsi à quel point ces revenus non distribués jouent un rôle majeur sur les revenus des plus aisés. Or, les bénéfices non distribués ne sont pas imposés personnellement, ils ne le sont que via l'imposition des sociétés. Aussi, alors que Bach et al (2023b) obtiennent un profil de taux d'imposition progressif en rapportant les prélèvements obligatoires sur les ménages à leur revenu économique, celui devient régressif dans le millime supérieur lorsqu'on rapporte les prélèvements au revenu économique.¹⁵

Saez et Zucman (2019) font un constat similaire pour les Etats-Unis. Ils en concluent que, puisque les plus aisés ont un ratio revenu fiscal sur patrimoine aussi faible grâce aux revenus non distribués, il serait nécessaire de compléter le système fiscal par un impôt progressif sur le patrimoine. C'est la raison pour laquelle il plaide pour un impôt sur la richesse (*wealth tax*) à partir d'un seuil d'imposition qu'il chiffre à 50 millions de dollars. A titre de comparaison jusqu'en 2017, la France disposait d'un impôt sur la fortune (ISF) qui s'appliquait à partir d'un seuil de 1.3 millions d'euros. De plus, l'impôt sur la richesse que Saez et Zucman appellent de leurs vœux doit s'appliquer à l'ensemble du patrimoine des ménages. A titre de comparaison, l'ISF ne s'appliquait (en restant simple) qu'au patrimoine financier non professionnel et au patrimoine immobilier¹⁶. Néanmoins, pour Saez et Zucman, il est essentiel que la proposition d'impôt sur la richesse s'applique également au patrimoine professionnel puisque c'est bien la non distribution des bénéfices issue de ce patrimoine professionnel qui est à l'origine de la faiblesse du revenu fiscal par rapport au patrimoine détenu.

Il existe néanmoins plusieurs arguments contre l'établissement d'un tel impôt sur le patrimoine en France, même en l'appliquant à des seuils d'impositions plus élevés que le seuil de 1.3 Millions d'euros de l'ISF.

Premièrement, les revenus non distribués des entreprises restent dans ces entreprises. D'un point de vue conceptuel, ils constituent donc une forme d'investissement financé, non par apport en capital des actionnaires, mais pas autofinancement des entreprises. En effet, bien que thésaurisés au sein des entreprises, les détenteurs de ces revenus non distribués des entreprises ont tout intérêt à ce que ce patrimoine ait un rendement sous une forme ou sous un autre. Bien entendu, on peut suspecter qu'une partie de ces rendements prenne la forme de consommation déguisée des actionnaires, les entreprises prenant à leur charge une partie des dépenses de leurs plus gros actionnaires, ce qui est en général frauduleux. Une telle suspicion est notamment entretenue lorsque ces revenus non distribués sont thésaurisés au sein de sociétés écrans sans réelles activités économiques. Mais il est également vraisemblable qu'une partie importante de ces revenus non distribués soit simplement réinvestis. Dans ce cas, il n'est plus du tout évident que ces revenus doivent être personnellement taxés. On pourrait au contraire tout à fait soutenir que seuls les revenus effectivement touchés par les personnes physiques devraient donner lieu à

une imposition personnelle. Dans cette dernière vision, ce serait le revenu fiscal de référence et non le revenu économique qui constituerait le bon dénominateur pour vérifier si un système fiscal serait ou non progressif.

Deuxièmement, les pays européens ayant adopté un impôt sur le patrimoine en complément de leur imposition des revenus du capital ont régulièrement associé un mécanisme de plafonnement limitant le total de l'impôt sur le patrimoine ET des impôts sur le revenu à ne pas dépasser un certain seuil.¹⁷ Ce mécanisme a pris différentes formes en France, mais son principe a été maintenu, notamment sous l'injonction du Conseil constitutionnel, ainsi que le documente le premier rapport du Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital (2019 pages 40 et suivantes). Or ces mécanismes bénéficient par principe aux contribuables pour lesquels le patrimoine est élevé au regard de leur revenu fiscal, c'est-à-dire en pratique aux contribuables les plus aisés. Le graphique 24 de ce même rapport montre alors à quel point ce mécanisme de plafonnement fait chuter le taux effectif d'imposition du patrimoine des deux centiles les plus élevés de la distribution du patrimoine des redevables à l'ISF. Le but recherché par Saez et Zucman ne peut donc être atteint tant qu'un tel mécanisme de plafonnement reste en place. Il faudrait alors convaincre le Conseil constitutionnel que les ménages plafonnés disposent en réalité de suffisamment de liquidités, ce qui remettrait en cause le principe de ce plafonnement. Bach et al. (2023c) se sont attachés à cet exercice en montrant notamment à quel point les contribuables imposables à l'ISF et bénéficiant du plafonnement détenaient une partie importante de leur patrimoine sous forme d'assurance vie. On peut néanmoins s'interroger quant à la capacité de cet argument empirique de permettre en cause la vision du Conseil constitutionnel sur ce sujet qui nous semble davantage reposer sur une question de principe.

Un dernier argument contre l'imposition du patrimoine professionnel tient à la nécessité de faire reposer le système d'imposition sur des bases fiscales qui soient les plus facilement observables par l'administration fiscale et dont l'évaluation de la valeur soient le plus difficilement contestable. De ce point, les revenus financiers (dividendes, intérêts, plus-values) constituent une base tangible dont la valeur souffre peu de contestation. Au contraire, la valeur des actifs mobiliers est beaucoup plus discutable. Du côté des actifs échangeables sur des marchés publics, la valeur de ceux-ci connaît des fluctuations au jour le jour au gré de phénomènes de spéculations déconnectant les valeurs de marché des actifs de leurs valeurs intrinsèques. Surtout, cette déconnexion s'accompagne souvent de fluctuations importantes si bien que la date à laquelle on tiendrait compte de la valeur de ses actifs aurait beaucoup d'importance pour leur évaluation. De plus, une grande partie des actifs mobiliers ne s'échangent pas quotidiennement sur des marchés publics d'actions et d'obligations. C'est notamment le cas des « actifs professionnels », c'est-à-dire des entreprises non-cotées, ou des parts d'entreprises non-cotées dont les actionnaires exercent leurs activités professionnelles. Sont inclus dans cette catégorie les « fonds de

commerce » des commerçants ou la valeur des TPE ou PME dites « familiales ». En théorie, ces entreprises font l'objet d'une comptabilité contrôlée par des experts comptables ou des commissaires aux comptes. Néanmoins, la valorisation des actifs dans les comptes de bilan peut en pratique être fortement déconnectée de la valeur économique réelle, a fortiori quand ces actifs ont été acquis depuis fort longtemps. Encore une fois, les revenus distribués de ces entreprises, de part leur tangibilité, semblent beaucoup plus fiables et moins contestables que la valorisation du patrimoine professionnel.

On terminera cette section par une digression sur la différence entre le patrimoine mobilier et le patrimoine immobilier. Les problèmes de valorisation de ce dernier sont bien connus, la révision des bases cadastrales sur lesquelles repose la taxe foncière s'avérant un serpent de mer pour l'administration fiscale. Mais contrairement au capital mobilier, une grande partie du patrimoine immobilier ne génère pas de revenu à son propriétaire. C'est toute la différence entre l'immobilier locatif, qui engendre des revenus fonciers imposables à l'impôt sur le revenu, et l'immobilier résidentiel, qui n'engendre pas de revenus tangibles, mais seulement un flux d'utilité non imposable à l'impôt sur le revenu. Ce flux d'utilité est néanmoins intégré au calcul du Produit Intérieur Brut sous la forme de loyers « imputés » correspondant, au niveau macroéconomique, aux loyers qu'auraient dû verser les propriétaires résidents pour occuper ces logements s'ils n'en avaient pas été les propriétaires. On voit néanmoins que la valorisation de ces loyers imputés au niveau des contribuables s'avère tout aussi difficile que la valorisation du patrimoine immobilier lui-même. L'intangibilité de ces loyers imputés implique en pratique l'impossibilité d'intégrer ces revenus dans les revenus imposables à l'impôt sur le revenu. La seule possibilité restante pour éviter que le système fiscal ne pénalise l'immobilier locatif au profit de l'immobilier résidentiel consisterait donc à sortir les revenus fonciers de la base des revenus imposable au profit d'une imposition de la détention de patrimoine immobilier, que ce soit pour un usage locatif ou pour un usage résidentiel, via la taxe foncière et l'Impôt sur la Fortune Immobilière (IFI).

II.B) Faut-il taxer les sociétés via l'impôt sur les sociétés ou leurs actionnaires via l'imposition des dividendes ?

Quand on examine la littérature micro-économétrique étudiant les effets des réformes de la fiscalité des revenus du capital, un surprenant contraste apparaît. D'un côté, la littérature sur la fiscalité des revenus du capital auprès des ménages trouve un effet sur les revenus du capital (Chetty et Saez (2005), Lefebvre et al. (2021)), mais pas sur le niveau d'investissement des entreprises (Yagan (2015), Bach et al. (2023a)). Au contraire, les études concernant l'imposition du bénéfice des sociétés obtiennent des effets sur l'investissement, l'emploi, voir même les

salaires (Suarez Serrato et Zidar (2016), Zwick et Mahon (2017), Fuest et al. (2018), Giroud et Rauh (2019), ou Link et al (2023)). Aussi, la taxation des bénéfices des entreprises aurait des effets réels sur l'activité économique alors que la fiscalité sur les dividendes n'aurait que des effets sur le versement des dividendes.

Pour comprendre pourquoi de telles différences existent, il convient de remarquer que, pour beaucoup d'entreprises, l'investissement n'est pas financé par apport en capital mais plutôt par réinvestissement des bénéfices non distribués. Afin de comprendre pourquoi cette distinction est importante, notons i le coût d'un investissement, $f(i)$ le rendement d'un investissement¹⁸ avant impôts où la fonction de production $f(\cdot)$ est supposée croissante et concave, t_d le taux auxquels sont imposés les dividendes (par exemple via le PFU) et t_p le taux d'imposition du bénéfice des sociétés (via l'IS). Examinons à présent quel niveau d'investissement permet aux actionnaires d'obtenir les profits après impôts les plus élevés, selon que cet investissement soit financé par apport en capital, (connu dans la littérature sous le terme de « *old view* ») ou par réinvestissement des bénéfices non distribués, (connu dans la littérature sous le terme de « *new view* »).

Lorsque l'investissement est financé par apport en capital, investir i coûte i aux actionnaires, et rapporte $(1-t_p)(1-t_d)f(i)$ après imposition des profits au taux t_p , puis imposition des dividendes au taux t_d . L'investissement optimal égalise donc le coût marginal de l'investissement, qui est ici unitaire avec le gain marginal après impôt, qui est ici égal à $(1-t_p)(1-t_d)f'(i)$. On voit alors que la fiscalité ne joue qu'à travers la combinaison $t_p+(1-t_p)t_d$ du taux t_p d'imposition des sociétés et du taux d'imposition des dividendes après imposition des bénéfices $(1-t_p)t_d$.

Lorsqu'en revanche l'investissement i est financé par réinvestissement des bénéfices, les actionnaires ne subissent qu'un coût d'opportunité, puisque le montant de dividendes qu'ils reçoivent avant impôt diminue de i . Aussi, le coût d'un investissement i correspond au dividende après impôt $(1-t_d)i$, si bien que le coût marginal d'un investissement n'est plus que de $1-t_d$. Comme le gain marginal d'un investissement reste égal au bénéfice $(1-t_p)(1-t_d)f(i)$ après impôts sur les sociétés et les dividendes, le montant d'investissement qui garantit aux actionnaires le profit le plus élevé est donné par l'égalité $(1-t_p)f'(i) = 1$, la taxation des dividendes affectant de manière symétrique le coût et le gain marginal d'un investissement.¹⁹ Dans ce cas de figure, la taxation des profits rend un investissement moins rentable, tandis que la taxation des dividendes n'a pas d'effet sur les choix d'investissements. Aussi, la représentation « *new view* » prédit des effets de la fiscalité du capital qui sont cohérent avec la littérature empirique mentionnée plus haut. En particulier, la taxation des dividendes reçus perçus par les actionnaires ne nuit pas aux investissements et donc à l'activité économique, contrairement à l'imposition du bénéfice des sociétés.

On serait donc tenté de recommander de baisser la fiscalité sur le bénéfice des entreprises et d'augmenter, à recettes fiscales constantes, la fiscalité sur les dividendes. Une telle

recommandation pourrait également se justifier par un argument d'économie internationale. En effet, la fiscalité (à la source) sur le bénéfice des entreprises pénalise l'investissement en France des actionnaires étrangers là où la fiscalité (à la résidence) des dividendes pénalise l'investissement à l'étranger des actionnaires français. Privilégier à recettes constantes la fiscalité des dividendes serait donc bénéfique en termes d'attractivité économique. Ce dernier argument n'est toutefois valable que si l'on suppose la localisation des entreprises internationalement plus mobile que la résidence des actionnaires, une hypothèse qui semble a priori valide pour la majorité des personnes physiques, à l'exception des plus fortunés.

La recommandation de privilégier à recettes constantes la fiscalité des personnes physiques sur celles des entreprises se heurte toutefois à un principe de réalité. En effet, la figure 2 retranscrit la part dans le PIB des recettes fiscales sur les revenus du capital des entreprises (en bleu en-dessous) et des ménages (en rouge au-dessus) dans les pays de l'Union Européenne en 2020. A l'exception de la Lettonie et du Danemark, on voit que les recettes issues de la fiscalité des entreprises dépassent systématiquement la fiscalité des revenus du capital des ménages. Il est à noter que ces derniers incluent également la fiscalité des revenus fonciers qui sont exclus de notre champ d'étude. Ceci est à rapprocher des recettes de l'IS en France (62.1 Md€) et des recettes du PFU (7.3 Md€) en 2022. Aussi, en matière d'imposition des revenus mobiliers, l'imposition des entreprises rapporte beaucoup plus que l'imposition des ménages. Ceci est dû aux revenus non distribués des entreprises qui sont présent dans la base de l'impôt sur les sociétés mais absent de la base des impôts sur les revenus du capital des ménages.

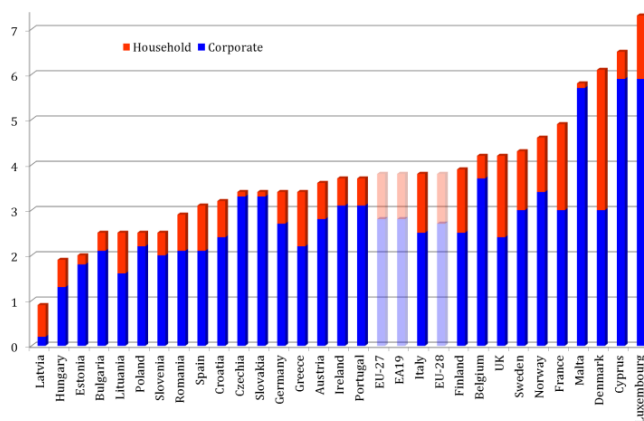


Figure 2 : Parts dans le PIB des recettes fiscales sur les revenus du capital des entreprises (en bleu en dessous) et des ménages (en rouge au-dessus) en 2020. Source : Commission Européenne (2021)

On retrouve donc tout le rôle de ces revenus non distribués dont nous avons déjà découvert l'importance lorsque nous avons discuté l'opportunité d'une imposition du patrimoine des ménages. Ces revenus non distribués sont donc à la fois très concentrés sur les plus fortunés. Ils sont imposés par la fiscalité sur le bénéfice des sociétés comme l'IS, mais pas par l'imposition des

revenus²⁰ mobiliers des personnes physiques comme le PFU, du moins tant que ce capital ne fasse pas l'objet de revente et donc de plus-value. Leur imposition via la fiscalité du bénéfice des sociétés pénalise l'investissement l'emploi et l'activité. Enfin, leur volume est tel qu'il est très difficile de ne pas les taxer sans engendrer de pertes substantielles de recettes fiscales.

La question de la fiscalité des entreprises peut enfin très difficilement être posée sans tenir compte du caractère mondialisé de l'économie. En effet, on peut conjecturer qu'une partie importante des réponses de l'investissement, de l'emploi et de l'activité aux réformes de l'impôt sur les sociétés transite davantage par des choix de localisation de l'activité plutôt que par le volume total des investissements. Cette conjecture théorique mérite bien entendu d'être étayée empiriquement. Néanmoins, vient s'ajouter à ces choix de réallocation des activités économiques, la possibilité, notamment pour les entreprises multinationales, de relocaliser leurs bénéfices dans des pays fiscalement avantageux sans changer la localisation réelle de leurs activités. Pour cela, les entreprises multinationales peuvent notamment agir sur le prix « de transfert » auquel leurs filiales s'échangent leur production. Pour comprendre ce point, supposons qu'une filiale « A », localisée dans un pays à fiscalité élevée, doive vendre un bien ou un service à une filiale « B » de la même entreprise multinationale, la filiale B étant localisée dans un pays à fiscalité des entreprises plus avantageuse. En minorant le prix unitaire de cette transaction, les recettes et donc le bénéfice avant impôt et distribution des dividendes de la filiale A diminue du même montant que les charges et donc le bénéfice avant impôt et distribution des dividendes de la filiale B n'augmente, sans que ne change aucune activité. Un tel déplacement du bénéfice consolidé de l'entreprise multinationale lui permet bien évidemment de réduire le montant consolidé d'impôt qu'elle doit. Réciproquement, en cas de transaction de la filiale B vers la filiale A, c'est en majorant le prix unitaire que la multinationale pourra relocaliser son bénéfice de A en B et donc réduire son montant total d'impôt sur les sociétés.

Pour contrecarrer de telles manipulations de prix, les administrations fiscales doivent apporter la preuve que les prix ont été manipulés à des fins d'optimisation fiscales. Elles doivent donc être en mesure d'observer des transactions de biens et de service similaires où seule une filiale de la multinationale sera concernée. Ceci est en général possible quand il s'agit de transactions sur des biens et services tangibles. En revanche, le recours aux capital intangible (marque, licence, brevets) d'une entreprise multinationale ne fait en général l'objet que de transactions entre les filiales d'un même groupe multinationale. C'est pourquoi ce problème de manipulation des prix est particulièrement aigu concernant les revenus de la propriété intellectuelle. Les montants en jeu semblent au final considérables. Ainsi Vicard (2022) estime que le transfert des bénéfices imposables engendrerait en France un revenu financier compris entre 16 et 32 milliards d'euros chaque année, là où Torsløv et al. (2023) évalue que le montant des

bénéfices créés en France qui serait relocalisé chaque année dans les paradis fiscaux à 1.3% du PIB.

Face à tous ces éléments, il nous semble que la manière la plus efficace de retrouver des recettes fiscales sur les revenus du capital serait de les assoir sur un impôt sur les sociétés qui serait *harmonisé*, à minima au niveau de l'Union européenne. Cette opinion repose sur le pari qu'une grande partie des réponses réelles des investissements, de l'emploi et de l'activité aux réformes de l'impôt sur les sociétés transiteraient par des choix de relocalisation plutôt que par des modifications du volume mondial d'investissement, une hypothèse qui se doit d'être testée empiriquement. Ce pari nous paraît raisonnable et permettrait de taxer les revenus non distribués d'une façon plus efficace qu'un impôt sur le patrimoine, notamment parce que les bénéfices sont bien plus facilement observables et recouvrables que le patrimoine professionnel.

Il convient néanmoins de mettre en place une réelle harmonisation fiscale. Ceci nécessite bien entendu un accord international sur un taux minimal d'imposition des bénéfices, à l'instar de l'accord intervenu par le « cadre inclusif de l'OCDE » et du G20 sur l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices (BEPS). Néanmoins, le diable réside dans les détails, tant il est essentiel de s'entendre également sur le contenu du numérateur et du dénominateur retenus pour calculer le taux d'imposition effectif. Du côté du dénominateur se pose la question du périmètre du bénéfice imposable, qui peut considérablement varier selon différents paramètres. On pense ici notamment, sans que cette liste ne soit exhaustive, au niveau de déductibilités des charges financières, au degré de report en amont ou arrière dans le temps des déficits, la prise en compte des pertes des filiales étrangères et nationales, le degré avec lequel on déduirait la rémunération des revenus de la propriété intellectuelle qui serait relocalisée à l'international. Du côté du numérateur se pose la question de la prise en compte des dépenses fiscales liées à l'impôt sur les sociétés, au premier rang duquel figure en France le Crédit Impôt Recherche.

Il faut noter que la seule question d'une définition d'une Assiette Commune de l'Impôt sur les Sociétés (ACIS) est en réalité une question qui occupe les négociations européennes depuis le début des années 2000. La commission européenne a notamment proposé une première directive sur cette question dès 2011 avant de formuler une nouvelle proposition de directive en 2016 portant également sur des règles de répartition de cette assiette commune entre les États membres lorsque cette assiette commune serait calculée de façon consolidée (ACCIS pour Assiette Commune Consolidée de l'Impôt sur les Sociétés). Ces négociations au niveau européen se sont malheureusement révélées peu fructueuses tant sont divergents les intérêts des États membres. Des progrès notables ont en revanche été réalisés au niveau du G20 et de l'OCDE dans le cadre de lutte contre l'érosion des bases taxables (Base Erosion and Profit Sharing – BEPS). Ces progrès sont maintenant retranscrits dans le projet de directive BEFIT (*Business in Europe : Framework for Income Taxation*) publié par la commission européenne le 12 septembre 2023.

Pour qu'une base commune de l'IS puisse enfin exister au niveau européen, nous formulons la proposition de la création d'un impôt européen sur le bénéfice des entreprises qui viendrait se substituer aux contributions nationales au financement de l'Union européenne. L'établissement d'un tel impôt fédéral constituerait évidemment un moment « hamiltonien » dans l'Union européenne qui nous semble inévitable depuis qu'a été contracté une dette « fédérale » à la suite du COVID. Un impôt européen sur le bénéfice des sociétés nécessiterait donc la définition d'une règle commune pour la définition du bénéfice imposable. Cette règle commune pourra alors naturellement s'imposer pour les composantes nationales des impôts sur les sociétés. Ajoutons que l'existence d'un cadre juridique européen contraignant existe déjà pour la TVA depuis la directive du 17 mai 1977.

Conclusion

Après avoir rappelé que des distorsions fiscales pouvaient être nécessaires, soit pour mieux aligner le montant d'impôts payé par les contribuables à leurs capacités contributives, soit pour corriger de mauvaises incitations, cet article a discuté à quelles conditions théoriques la taxation des revenus du capital mobilier pouvait s'avérer nécessaire. Nous avons ensuite abordé deux débats concernant les modalités de cette taxation. Nous avons notamment souligné les problèmes auxquels se heurtent les arguments en faveur d'une taxation du stock de patrimoine en complément d'une taxation des revenus des capitaux mobiliers. Enfin, nous avons évoqué les spécificités de l'imposition du bénéfice des sociétés. Cette dernière apparaît théoriquement et empiriquement plus nocive à l'investissement que la fiscalité des dividendes. Elle est en plus particulièrement exposée aux risques d'optimisation fiscale via le déplacement du bénéfice imposable, ce qui rend impérieux une meilleure coordination internationale. Néanmoins, l'imposition du bénéfice des sociétés a le mérite d'appréhender les revenus non distribués des sociétés qui semblent important en masse et particulièrement concentrés sur les contribuables les plus aisés.

Bien des sujets mériteraient d'être approfondis en matière de fiscalité du capital mobilier. Tout d'abord certains résultats empiriques mériteraient d'être confirmés, notamment en ce qui concerne l'ampleur des réactions des agents économiques aux différents paramètres de la fiscalité du capital. Ensuite, nous savons aujourd'hui bien peu de choses sur la taxation des héritages. Un des obstacles majeurs réside dans le fait que les données sur les transmissions intergénérationnelles sont transmises à l'administration fiscales par les notaires dans des formats peu compatibles avec des travaux statistiques. Les chercheurs doivent donc attendre avant de disposer de données sur ces transmissions qui puissent être reliées aux données sur les déclarations de revenus des ménages. On peut donc que se féliciter des enseignements sur le sujet

de l'imposition des héritages et des donations contenus dans les travaux de Dherbecourt (2019). Le rôle correctif de la taxation des transactions financières mériterait également des développements spécifiques (voir par exemple Bais et Rochet (2023)). Enfin, du côté de l'analyse théorique, celle-ci gagnerait à rapprocher les modèles à deux périodes de fiscalité optimale des modèles macroéconomiques de croissance. Tous ces angles morts sont autant d'invitations à de recherches futures.

Bibliographie

Aghion, P. et P. Howitt, 1992, A Model of Growth Through Creative Destruction, *Econometrica*, 60(2) 323-351.

Aiyagari, S. Rao, 1995, Optimal Capital Income Taxation with Incomplete Markets, Borrowing Constraints, and Constant Discounting, *Journal of Political Economy*, 103(6), 1158-1175.

Atkinson, A. et J. Stiglitz, 1976, The design of tax structure: Direct versus indirect taxation, *Journal of Public Economics*, 6, 55-75.

Bach, L., A. Bozio, B. Fabre, A. Guillouzouic, C. Leroy, et C. Malgouyres, 2023a, Follow the money! Why dividends overreact to flat-tax reforms, *PSE Working Papers*.

Bach, L. A. Bozio, A. Guillouzouic, C. Leroy, et C. Malgouyres, 2023b, Quels impôts les milliardaires paient-ils ?, *Notes IPP* n°92.

Bach, L. A. Bozio, A. Guillouzouic, et C. Malgouyres, 2023c, Le plafonnement de l'impôt sur la fortune?, *Rapport IPP* n°46.

Biais, B. et J.-C. Rochet, 2023, Taxing Financial Transactions: A Mirrleesian Approach, *TSE Working Paper* 1413.

Chamley, C., Optimal Taxation of Capital Income in General Equilibrium with Infinite Lives, *Econometrica*, 1986, 54 (3), 607-622.

Chetty, R. et E. Saez, Dividend Taxes and Corporate Behavior: Evidence from the 2003 Dividend Tax Cut, *The Quarterly Journal of Economics*, 2005, 120 (3), 791-833.

Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital, 2019, Premier rapport, La documentation française.

Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital, 2021, Troisième rapport, La documentation française.

Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital, 2023, Quatrième rapport, La documentation française.

Commission Européenne, 2021, Taxation trends in the European Union, Technical Report, Directorate General Taxation and Customs Union, European Commission.

Conesa, J. C., S. Kitao et D. Krueger, 2009, Taxing Capital? Not a Bad Idea after All!, *American Economic Review*, 99(1), 25-48.

Cremer, H., P. Pestieau et J.-C. Rochet, 2003, Capital income taxation when inherited wealth is not observable, *Journal of Public Economics*, 87(11), 2475-2490.

Dherbecourt, C., 2019, Peut-on éviter une société d'héritiers ? *Note France Stratégie* n°51.

- Diamond, P., 1965, National Debt in a Neoclassical Growth Model, *American Economic Review*, 55(5), 1126-1150.
- Diamond, P. et Saez, E., 2011, The Case for a Progressive Tax: From Basic Research to Policy Recommendations, *Journal of Economic Perspectives* 25(4), 165-90.
- Diamond, P. et J. Spinnewijn, Capital Income Taxes with Heterogeneous Discount Rates, *American Economic Journal: Economic Policy*, 2011, 3(4), 52-76.
- Farhi, E. et I. Werning, 2013, Estate Taxation with Altruism Heterogeneity, *The American Economic Review*, 103(3), 489-495.
- Ferey, A., B. Lockwood et D. Taubinsky, 2022, Sufficient Statistics for Nonlinear Tax Systems with General Across-Income Heterogeneity, *CESifo Working Paper* 9958.
- Fuest, C., A. Peichl et S. Sieglöcher, 2018, Do Higher Corporate Taxes Reduce Wages? Micro Evidence from Germany, *American Economic Review*, 108(2), 393-418.
- Gahvari, F. et L. Micheletto, 2016, Capital income taxation and the Atkinson-Stiglitz theorem, *Economics Letters*, 147, 86-89.
- Garbinti, B., Goupille-Lebret J. et T. Piketty, 2018, Income Inequality in France, 1900-2014: Evidence from Distributional National Accounts (DINA), *Journal of Public Economics*, 162, 63-77.
- Garbinti, B., Goupille-Lebret J. et T. Piketty, 2021, Accounting for Wealth Inequality Dynamics: Methods, Estimates and Simulations for France, *Journal of the European Economic Association*, 19(1), 620-663.
- Gerritsen, A., B. Jacobs, A. Rusu et K. Spiritus, 2020, Optimal Taxation of Capital Income with Heterogeneous Rates of Return, *CESifo Working Paper* 8395.
- Giroud, X. et J. Rauh, 2019, State Taxation and the Reallocation of Business Activity: Evidence from Establishment-Level Data, *Journal of Political Economy*, 127(3), 1262-1316.
- Guvenen, F., G. Kambourov, B. Kuruscu, S. Ocampo et D. Chen, 2023, Use It or Lose It: Efficiency and Redistributive Effects of Wealth Taxation, *The Quarterly Journal of Economics*, 138(2), 835-894.
- Judd, K., 1985, Redistributive taxation in a simple perfect foresight model, *Journal of Public Economics*, 28(1), 59-83.
- Kleven, H., M. Knudsen, C. Kreiner, S. Pedersen et E. Saez, 2011, Unwilling or Unable to Cheat? Evidence from a Tax Audit Experiment in Denmark, *Econometrica*, 79(3), 651-692.
- Kleven, H., C. Kreiner, and E. Saez, 2016, Why Can Modern Governments Tax So Much? An Agency Model of Firms as Fiscal Intermediaries, *Economica*, 83, 219-246.
- Korinek, A. et J. Stiglitz, 2009, Dividend taxation and intertemporal tax arbitrage, *Journal of Public Economics*, 93(1-2), 142-159.
- Kristjánsson, A., 2016, Optimal Taxation with Endogenous Return to Capital, Memorandum 06/2016, Oslo University, Department of Economics.
- Lefebvre, M-N., E. Lehmann, M. Sicsic et E. Zanoutene, 2021, Faut-il mettre au barème les dividendes ? *Revue Française d'Economie*, 36(1), 57-98.
- Link, S. M. Menkhoff, A. Peichl et P. Schüle, 2023, Downward Revision of Investment Decisions after Corporate Tax Hikes, *American Economic Journal: Economic Policy*, à paraître.
- Pigou, A. C., 1920, *The Economics of Welfare*, London: Macmillan.
- Piketty, T. et E. Saez, 2013, A Theory of Optimal Inheritance Taxation, *Econometrica*, 81(5), 1851-1886.

- Mankiw N, M. Weinzierl et D. Yagan, 2009, Optimal Taxation in Theory and Practice, *Journal of Economic and Perspective*, 23(4), 147-174.
- Ramsey, F., 1928, A Mathematical Theory of Saving, *Economic Journal*, 38(152), 543-559.
- Romer, P., 1986, Increasing Returns and Long-Run Growth, *Journal of Political Economy*, 94(5), 1002-1037.
- Saez, E., 2001, Using Elasticities to Derive Optimal Income Tax Rates, *Review of Economic Studies*, 68(1), 205-229.
- Saez, E., 2002, The desirability of commodity taxation under non-linear income taxation and heterogeneous tastes, *Journal of Public Economics*, 83(2), 217- 230.
- Saez, E. et G. Zucman, 2019, *The Triumph of Injustice: How the Rich Dodge Taxes and How to Make Them Pay*, WW Norton.
- Saez, E. et S. Stantcheva, 2018, A simpler theory of optimal capital taxation, *Journal of Public Economics*, 162, 120-142.
- Suárez Serrato, J-C et O. Zidar, 2016, Who Benefits from State Corporate Tax Cuts? A Local Labor Markets Approach with Heterogeneous Firms, *American Economic Review*, 106(9), 2582-2624.
- Straub, L. et I. Werning, 2020, Positive Long-Run Capital Taxation: Chamley-Judd Revisited, *American Economic Review*, 110(1), 86-119.
- Tørsløv, T., L. Wier et G. Zucman, 2023, The Missing Profits of Nations, *Review of Economic Studies*, 90(3), 1499-1534.
- Vicard, V., 2023, Profit shifting, returns on foreign direct investments and investment income imbalances, *IMF Economic Review*, 71, 369-414.
- Yagan, D., 2015, Capital Tax Reform and the Real Economy: The Effects of the 2003 Dividend Tax Cut, *American Economic Review*, 105(12), 3531-3563.
- Zanoutene, E., 2023, Scale-dependent and risky returns to savings: Consequences for optimal capital taxation, *Journal of Public Economic Theory*, 25(3), 532-569.
- Zwick, Eric et James Mahon, Tax Policy and Heterogeneous Investment Behavior, *American Economic Review*, 2017, 107 (1).

¹ Université Paris-Panthéon-Assas, CRED, Paris, France. Email: elehmann@u-paris2.fr. Page web: <https://sites.google.com/view/etiennelehmann>. Etienne LEHMANN est également membre de réseaux de recherche TEPP, CEPR, IZA et CESifo. Les arguments présentés dans cet article ont notamment été influencés par la participation de l'auteur au Conseil des Prélèvements Obligatoires entre 2014 et 2018 puis au Comité d'évaluation des réformes sur la fiscalité du capital entre 2019 et 2023, sans que ces deux organismes ne puissent être engagés par le présent article. L'auteur tient également à remercier l'éditeur Pierre MORIN, deux rapporteurs anonymes, Bertrand GARBINTI, Jonathan GOUPPILLE-LEBRET, Marie-Noëlle LEFEBVRE, Jean-Charles ROCHET, Michaël SICSIC, Alain TRANNOY et Eddy ZANOUTENE ainsi que les participants à l'École Thématique sur l'Évaluation des Politiques Publiques Aussois 2023 pour les nombreux échanges sur ces questions. Il reste le seul responsable des opinions et des interprétations qui figurent dans cet article.

² Cf. <https://fipeco.fr/pdf/Imp%C3%B4tsPatrimoine.pdf> pour les impôts sur « le patrimoine des ménages et ses revenus » et <https://fipeco.fr/pdf/IS.pdf> pour l'impôt sur les sociétés.

³ Le site FIPECO retranscrit 3.1Md€ de PFU qui correspondent au taux de 12.8% affectés au budget de l'état. Le chiffre indiqué ici de 7.3 Md€ = 3.1Md€ *(30/12,8) redresse ce chiffre de FIPECO pour retranscrire l'intégralité des recettes de la taxe à 30% sur les revenus et capitaux mobiliers que constitue le Prélèvement Forfaitaire Unique, les 4.2 Md€ de majoration correspondant au taux de 17.2% de prélèvement sociaux affectés à la sécurité sociale.

⁴ FIPECO indique 16.8 Md€ de CSG (Contributions Sociale Généralisée) et CRDS (Contribution au Remboursement de la Dette Sociale) et 12.9 Md€ de contributions sociales hors CSG et CRDS. A ces

29.7 Md€, il convient de retrancher les 4.2 Md€ issu de notre redressement des recettes du PFU de 12.8% à 30%.

⁵ Cf. https://www.insee.fr/fr/statistiques/fichier/6793608/T_7101.xlsx

⁶ Cf. <https://www.insee.fr/fr/statistiques/6793614?sommaire=6793644>

⁷ Les « prélèvements obligatoires » regroupent à la fois les impôts, les taxes et les cotisations sociales.

⁸ L'Etat est ici entendu dans un sens large regroupant non seulement l'état central mais aussi les collectivités locales et les différentes branches de la protection sociale.

⁹ Lorsque les préférences sont faiblement séparables, la fonction d'utilité prend une forme en étage, l'étage supérieur dépendant de l'offre de travail et de l'étage inférieur dont les arguments sont les différents biens de consommation.

¹⁰ Le terme de « capacité contributive » est régulièrement utilisé dans les débats sur la doctrine fiscale pour qualifier ce que l'on désignerait plutôt dans le jargon des économistes comme « caractéristiques exogènes améliorant la capacité à acquérir tel ou tel type de revenu ».

¹¹ Nous n'entendons pas le mot « théorème » comme décrivant une vérité *urbi et orbi*, mais simplement comme un énoncé établissant qu'un jeu d'hypothèse entraîne une implication. Cette implication n'a plus forcément lieu d'être si l'une des hypothèses de départ n'est pas vérifiée.

¹² Pour chaque contribuable, les courbes d'Engel décrivent comment évoluent sa consommation des différents biens et services en fonction de son revenu disponible.

¹³ En théorie, il existe des véhicules financiers (OPCVM,...) qui permettent de diversifier les risques avec une épargne limitée, mais il exigent alors des frais de gestion qui en réduisent le rendement.

¹⁴ Calculs de l'auteur d'après le Tableau 1 de Bach et al. (2023b). A noter qu'une autre différence entre le revenu fiscal et le revenu économique est la présence des cotisations patronales dans le revenu économique et non dans le revenu fiscal des entreprises. Si cette distinction est essentielle pour la plupart des contribuables, elle devient beaucoup plus anecdotique pour le haut de la distribution des revenus.

¹⁵ Un autre argument est quantifié par Guvenen et al (2023) : diminuer l'impôt sur le revenu du capital au profit d'une imposition sur le stock de capital incite à une réallocation du capital vers les investissements les plus productifs.

¹⁶ après un abattement de 30% sur la valeur de la résidence principale.

¹⁷ Les Pays-Bas sont une exception notable. Dans ce pays, ce sont les revenus du capital *notionnels* qui sont imposés. Ces derniers sont calculés par application d'un taux de rendement théorique sur le patrimoine imposé. Aussi, bien qu'il soit présenté *légalement* comme un impôt sur les revenus du capital, il s'agit en réalité d'un impôt sur le stock de capital. Celui-ci ne vient toutefois pas en complément de l'imposition des revenus du capital, d'où l'absence de mécanisme de plafonnement.

¹⁸ Nous supposons pour alléger les notations que $f(I)$ intègre l'actualisation des bénéfices futurs.

¹⁹ Du moins sous l'hypothèse que les actionnaires anticipent un taux constant d'imposition des dividendes, ainsi que l'ont clarifié Korinek et Stiglitz (2009).

²⁰ On ajoute ici aux revenus des capitaux mobiliers les plus-values mobilières qu'on assimile à des revenus.